

LE PRIX DES LOGEMENTS SUR LONGUE PÉRIODE

Jacques Friggit

Caisse nationale d'allocations familiales (CNAF) | « Informations sociales »

2009/5 n° 155 | pages 26 à 33

ISSN 0046-9459

Article disponible en ligne à l'adresse :

<http://www.cairn.info/revue-informations-sociales-2009-5-page-26.htm>

Pour citer cet article :

Jacques Friggit, « Le prix des logements sur longue période », *Informations sociales* 2009/5 (n° 155), p. 26-33.

Distribution électronique Cairn.info pour Caisse nationale d'allocations familiales (CNAF).

© Caisse nationale d'allocations familiales (CNAF). Tous droits réservés pour tous pays.

La reproduction ou représentation de cet article, notamment par photocopie, n'est autorisée que dans les limites des conditions générales d'utilisation du site ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Toute autre reproduction ou représentation, en tout ou partie, sous quelque forme et de quelque manière que ce soit, est interdite sauf accord préalable et écrit de l'éditeur, en dehors des cas prévus par la législation en vigueur en France. Il est précisé que son stockage dans une base de données est également interdit.

Le prix des logements sur longue période

Jacques Friggit* – chargé de mission au Conseil général de l'environnement
et du développement durable



Retracer l'historique du prix du logement depuis plus d'un siècle permet d'identifier les facteurs qui influent sur son évolution. Cet article montre le caractère « cyclique » du prix des logements autour d'une tendance longue, parallèle au revenu par ménage. Il souligne également que les variations des taux d'intérêt, du prix des actions ou encore de la taille du parc de logements ne l'impactent pas de manière déterminante.

Un ensemble d'indicateurs visent, de manières différentes, à mesurer le prix des logements. Il convient tout d'abord de distinguer le prix du bien (le prix de cession des logements) et celui du service (le loyer). Tous deux sont des prix de marché. La comptabilité nationale utilise, elle, la notion de dépense de logement qui est égale, pour les ménages locataires, au loyer, et, pour les ménages propriétaires, à un loyer « imputé » (loyer estimé équivalent à celui qu'ils paieraient s'ils occupaient le même logement en tant que locataires). Il est également possible de considérer le prix de production des logements, terrain compris ou non.

À ces divers agrégats peuvent être ajoutés divers correctifs, d'ampleur et parfois de signe différents selon que l'on considère le point de vue du vendeur ou celui de l'acheteur d'un bien, le point de vue du bailleur ou celui du locataire d'un logement locatif : les impôts « sur le flux » (droits de mutation) ou « sur le stock » (taxe foncière, taxe d'habitation, etc.), les honoraires des notaires et des éventuelles agences immobilières, les charges d'exploitation des logements (représentant plusieurs dizaines de pour cent de leur valeur locative de marché), éventuellement les frais financiers liés aux acquisitions, etc. Chacun de ces agrégats peut lui-même couvrir différents parcs. Par exemple, un indice de loyers peut être calculé uniquement sur le « flux » de logements nouvellement loués pendant une année donnée, ou bien sur le « stock » constitué de l'ensemble du parc locatif.

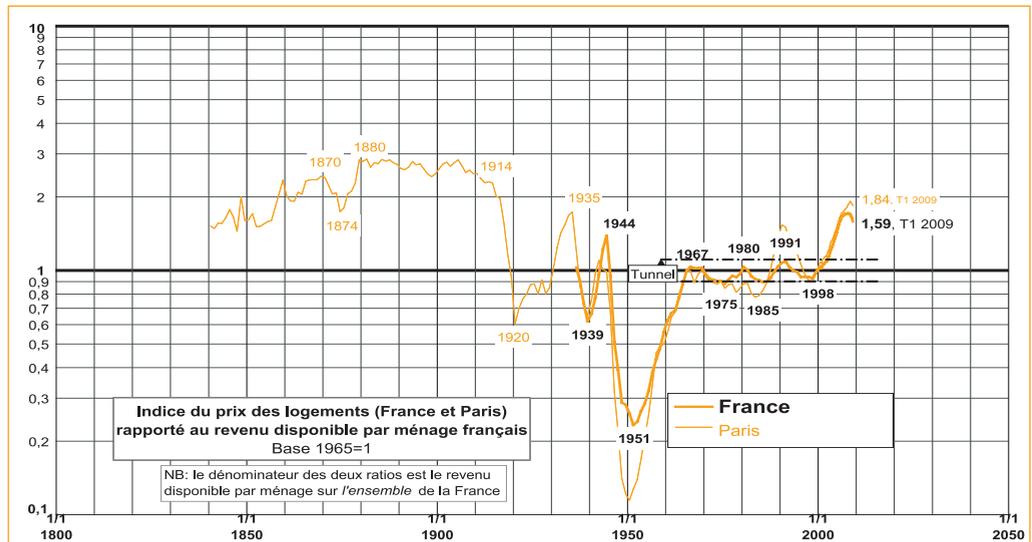
* Les analyses et points de vue sont ceux de leur auteur et n'engagent pas l'Administration.

En outre, ces agrégats peuvent être de simples valeurs moyennes pendant la période considérée ou être calculés à qualité constante. Ce dernier *distinguo* est important : si la qualité (par exemple, la surface moyenne) des logements vendus augmente d'une année sur l'autre, le prix moyen des logements vendus ⁽¹⁾ pourra augmenter, alors que le prix de chaque logement considéré individuellement pourra ne pas avoir changé. Tout l'art des fabricants d'indices de prix des logements consiste précisément à défalquer les effets qualité du prix moyen. Il existe principalement deux méthodes, qui ne sont pas incompatibles : indices hédoniques et indices par ventes répétées. On n'entrera pas ici dans le détail, mais on soulignera que la méthode utilisée a un impact sensible sur le résultat, pouvant atteindre 1 % sur le taux de croissance annuel. Les divers agrégats mesurables évoluent de manière très différenciée. Il importe donc de bien préciser celui que l'on mesure. On se limitera ici aux indices de prix de cession des biens ⁽²⁾.

Le prix des logements de 1840 à 2008 en France : trois sous-périodes

Le graphique 1 représente des indices du prix ⁽³⁾ des logements pour Paris et pour l'ensemble de la France. Ils sont rapportés au revenu par ménage de l'ensemble des ménages français, pour souligner le fait que, de 1965 à 2000, ces indices ont évolué *grosso modo* parallèlement à cet agrégat.

Graphique 1 - Indice du prix des logements rapporté au revenu par ménage



Sources : Conseil général de l'environnement et du développement durable (CGEDD) d'après Institut national de la statistique et des études économiques (Insee), bases de données notariales, indices Notaires-Insee désaisonnalisés, Duon, Toutain, Villa (Centre d'études prospectives et d'informations internationales).

Trois sous-périodes doivent être distinguées.

Avant 1914

Pour cette période, on ne dispose que d'indices concernant Paris. L'indice utilisé est représentatif d'immeubles locatifs (la vente d'appartements à l'unité n'était alors pas pratiquée), produits d'investissement concurrents des obligations d'État (« rentes »). L'inflation des prix à la consommation était presque nulle en moyenne. La relative stabilité économique fut à peine interrompue par les soubresauts politiques et militaires.

En 1848, les propriétaires, alarmés par les journées de février, furent rapidement rassurés par la répression des journées de juin, si bien que, sur l'ensemble de l'année 1848, le prix des logements fut peu impacté par la révolution (d'autant moins que le nombre de transactions fut limité pendant les quatre mois d'incertitude).

En 1871, l'emprunt d'État lancé pour financer l'indemnité imposée par l'Allemagne engendra une hausse des taux d'intérêt et, par effet d'arbitrage, une baisse du prix des immeubles locatifs. Mais, à partir du milieu de la décennie 1870, les taux d'intérêt, et par voie de conséquence le prix des logements, revinrent à leur niveau initial.

Tendanciellement, de 1840 à 1880, le prix des logements à Paris rapporté au revenu par ménage (relatif, lui, à l'ensemble de la France) augmenta, mais il est difficile de distinguer les effets d'une croissance des revenus plus rapide à Paris qu'ailleurs, ceux de l'urbanisation du territoire parisien ⁽⁴⁾, et d'autres facteurs. Après 1880, il se stabilisa, puis diminua dans les années immédiatement antérieures à 1914.

1914 - 1965

En 1914, au titre de la solidarité avec les combattants, fut instauré un moratoire provisoire sur les loyers. Il fut prolongé pendant la durée de la guerre et se transforma, en pratique, en un blocage des loyers. L'inflation de guerre ayant multiplié par trois environ les prix à la consommation et le revenu par ménage, le prix des logements fut divisé par trois en monnaie constante et par rapport au revenu par ménage.

Après 1918, craignant l'impopularité, les gouvernements successifs ne levèrent jamais complètement ce blocage des loyers : une succession de lois le relâchèrent et le resserrèrent alternativement jusqu'en 1939.

La forte croissance du prix des logements au début des années 1930 a deux causes : d'une part, à la fin des années 1920, le contrôle des loyers fut allégé ; d'autre part (et surtout, semble-t-il), certains investisseurs ayant redécouvert la volatilité du placement en actions lors du krach de 1929 cherchèrent refuge dans la sécurité supposée du placement en logements. Le retournement des prix en 1935 coïncide avec la diminution de 10 % des loyers imposée par le gouvernement Laval dans le cadre d'une politique ouvertement déflationniste.

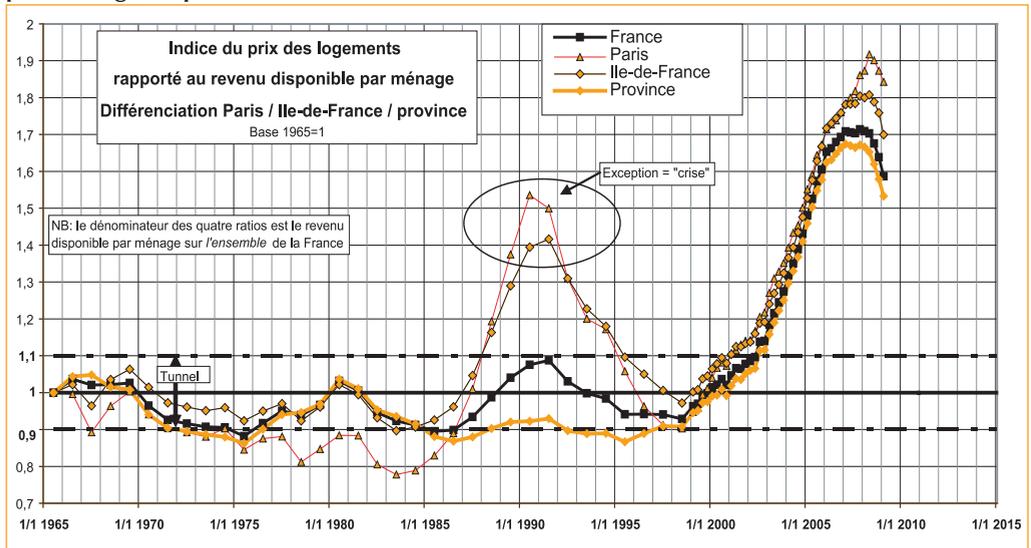
En 1939, de nouveaux blocages de loyers furent imposés, comme en 1914. L'augmentation du prix des logements pendant la première partie de la Seconde Guerre mondiale est surprenante à première vue, mais peut s'expliquer par l'abondance de liquidités qui ne pouvaient être dépensées en biens de consommation (lesquels étaient rationnés, à des prix contrôlés) et qui, de ce fait, ne pouvaient qu'être épargnées (le prix des actions augmenta de manière similaire, et celui de l'or encore plus). Cette envolée du prix des logements fut suivie d'une rechute en monnaie constante.

La Seconde Guerre mondiale ayant engendré une inflation encore plus forte que la première, elle dévalorisa d'autant plus les logements, dont le prix atteint des niveaux extrêmement bas en 1948, année où fut votée la fameuse « loi de 48 » qui, contrairement à une opinion répandue, n'était pas une loi de blocage des loyers, mais au contraire une loi de respiration des loyers (5). Cette dernière, en organisant la sortie des contrôles systématiques des loyers, engendra le rattrapage rapide du prix des logements constaté sur le graphique 1 de 1950 à 1965.

1965-2008

De 1965 à 2000, le prix des logements retrouva une certaine stabilité, croissant tendanciellement comme le revenu par ménage et ne s'écartant pas de plus de 10 % de cette tendance longue, évoluant ainsi dans un « tunnel » historique. Une exception est la période de « crise » (6) 1987 - 1995 dans quelques zones géographiques, dont Paris et sa banlieue (graphique 2).

Graphique 2 - Indice du prix des logements rapporté au revenu par ménage, depuis 1965



Sources : CGEDD d'après Insee, bases de données notariales, indices Notaires-Insee.

Ce lien étroit dans le temps, pendant trente-cinq ans (1965-2000), entre prix des logements et revenu par ménage apparaît *a priori* conforme à l'intuition et cohérent avec le lien dans l'espace bien connu entre ces deux agrégats. Un examen plus approfondi conduit cependant à nuancer ce jugement : la comparaison dans le temps ne porte pas, en effet, sur deux valeurs moyennes, mais sur une valeur moyenne (le revenu par ménage) et un indice de prix, défalqué en principe des effets qualité. Il faut donc considérer cette régularité dans le temps avant tout comme empirique. À partir de 2002, l'indice du prix des logements est sorti par le haut du « tunnel » historique dans lequel il avait évolué pendant trente-cinq ans. Contrairement à ce qui s'était produit entre 1987 et 1995, cette sortie est survenue sur l'ensemble du territoire. Après une stabilisation en 2007, l'indice du prix des logements rapporté au revenu par ménage a légèrement diminué en 2008. Il reste cependant supérieur de près de 70 % à la « normalité historique » représentée par le « tunnel ».

Et à l'étranger ?

À notre connaissance (Friggit, 2008), des indices séculaires du prix des logements n'existent que dans trois pays autres que la France : l'indice du « *Herengracht* » couvre un quartier d'Amsterdam depuis le XVII^e siècle ; un indice couvre les quatre principales villes norvégiennes depuis le début du XIX^e siècle ; et un autre indice couvre les principales villes des États-Unis depuis la fin du XIX^e siècle jusqu'à 1953, puis la totalité ou une large fraction du territoire de ce pays. Chacun d'eux – comme les indices qui couvrent Paris et la France – est un cas particulier, et sa croissance tendancielle est impactée par son mode de calcul. Ils ont néanmoins en commun d'avoir crû sur longue période comme les prix à la consommation ou légèrement plus vite, au plus comme le revenu par ménage. Même sur un passé plus court, de quatre ou cinq décennies, il existe peu d'indices dans les autres pays.

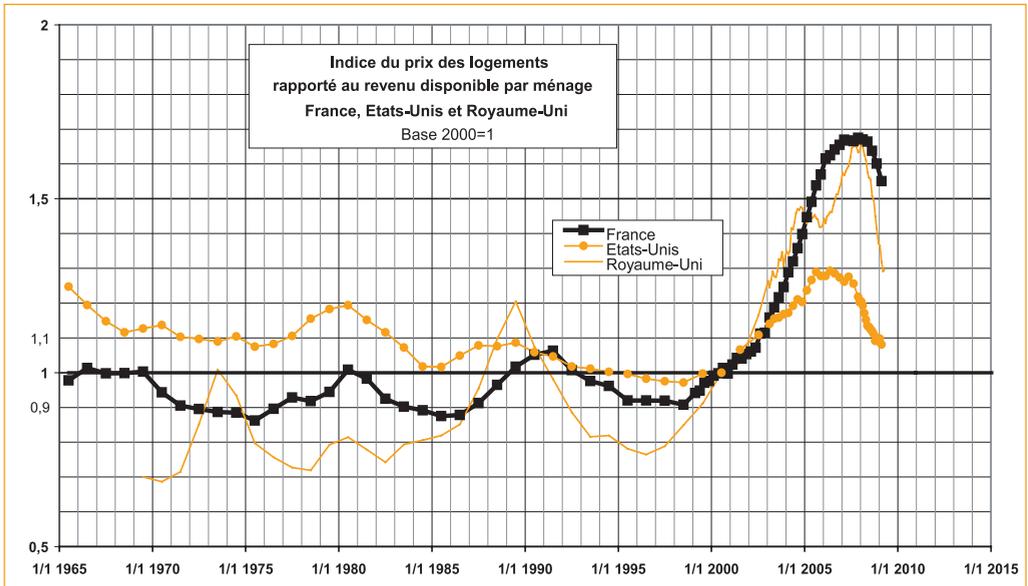
Le graphique 3 montre une croissance tendancielle des indices du prix des logements légèrement plus rapide au Royaume-Uni, et moins rapide aux États-Unis, que celle du revenu par ménage. Il montre également une certaine similitude des fluctuations dans les trois pays, celles de l'indice français semblant suivre d'un à deux ans celles des indices britannique et américain.

Dans la plupart des pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), et dans de nombreux autres pays, le prix des logements a augmenté beaucoup plus vite que le revenu par ménage pendant la période 2000 - 2007. Les principales exceptions, parmi les pays développés, sont l'Allemagne, la Suisse et le Japon.

Principales propriétés du prix des logements

La place manque dans ce court article pour évoquer les principales propriétés du prix des logements sur longue période ⁽⁷⁾. On se bornera ici à en mentionner quatre.

Graphique 3 - Indices du prix des logements rapportés au revenu par ménage, France, États-Unis et Royaume-Uni



Sources : CGEDD d'après Insee, bases de données notariales, indices Notaires-Insee désaisonnalisés, Freddie Mac, Federal Housing Finance Agency, R. Shiller, US Bureau of Economic Analysis, US Census Bureau, US Bureau of Labor Statistics, UK Communities and Local Government Departement, UK National Statistics.

Autocorrélation

Les variations annuelles du prix des logements sont fortement autocorrélées. En d'autres termes, si ce prix a augmenté plus vite que sa croissance tendancielle au cours des douze derniers mois, il y a de fortes chances qu'il en aille de même au cours des douze prochains mois ; inversement, s'il a augmenté moins vite que sa croissance tendancielle au cours des douze derniers mois, il y a de fortes chances qu'il en aille de même au cours des douze prochains mois. Il existe ainsi des périodes pluriannuelles au cours desquelles le prix des logements croît plus vite, puis (après un retournement) moins vite que sa tendance longue. À ce titre, il peut être considéré comme cyclique. En revanche, il n'est pas périodique, c'est-à-dire que la longueur des cycles n'est pas constante dans le temps.

Faible lien avec les taux d'intérêt et le prix des obligations

Les variations du prix des logements sont assez peu corrélées avec celles des taux d'intérêt : les périodes de baisse des taux d'intérêt ne coïncident pas particulièrement avec des périodes de forte croissance du prix des logements et, de même, les périodes de hausse des taux d'intérêt ne coïncident pas particulièrement avec des périodes de faible croissance (voire de décroissance) du prix des logements ⁽⁸⁾. Ce résultat est contre-intuitif, puisque la plupart des

acheteurs recourent à l'emprunt, mais il fonde le pouvoir diversificateur du placement en logement par rapport au placement obligataire qui, lui, est presque totalement corrélé (négativement) avec les taux d'intérêt.

Faible lien avec le prix des actions

De manière moins surprenante, les variations du prix des logements et celles du prix des actions ne sont pas sensiblement corrélées sur longue période. Cela apparaît naturel puisque les processus de formation des prix de ces deux types d'actifs sont très différents : acteurs différents, motivations différentes, etc. Si l'on ne considère que les périodes de krachs boursiers ⁽⁹⁾, on n'observe pas non plus que ces derniers aient coïncidé avec un comportement particulier du prix des logements. Le placement en logement offre donc un bon pouvoir diversificateur par rapport au placement en actions.

Faible lien avec la taille du parc de logements

Enfin, l'élasticité du prix des logements par rapport à la taille du parc de logements, toutes choses égales par ailleurs, est extrêmement difficile à estimer, mais apparaît relativement faible (Friggit, 2005) : elle serait de l'ordre de moins quelques unités, peut-être 2 ⁽¹⁰⁾. Cela signifie qu'une augmentation de 1 % du nombre de logements engendrerait une diminution de 2 % du prix des logements, « toutes choses égales par ailleurs ».

Au terme de ce bref article, l'évolution du prix des logements sur longue période semble pouvoir être résumée ainsi : une croissance tendancielle parallèle à celle du revenu par ménage qui fait pendant au lien étroit dans l'espace entre ces deux variables ; une forte autocorrélation des variations annuelles qui illustre le caractère cyclique (non périodique) du prix des logements ; pour le reste, une faible dépendance par rapport à d'autres variables dont on aurait pu penser qu'elles l'influenceraient davantage.

Notes

1 - Somme des prix de vente divisée par le nombre de ventes.

2 - Tel qu'il est retranscrit dans les actes de vente notariés, donc hors droits de mutation et honoraires des notaires, mais y compris les frais d'agence immobilière dans certains cas.

3 - On considère dans cet article des indices de prix de vente des logements, par opposition à d'autres grandeurs telles que l'indice de loyers, la dépense de logement (au sens de la comptabilité nationale), l'indice du coût de la construction, etc., dont l'évolution peut être très différente.

4 - Considéré ici dans ses limites actuelles, donc après absorption de communes périphériques telles que Montmartre, en 1860.

5 - Certes parfois détournée par la suite pour limiter les hausses de loyers sur une partie du parc.

6 - La notion de crise est relative : un acheteur considère les périodes de fortes hausses comme des crises et celles de fortes baisses comme des aubaines ; un vendeur a le point de vue inverse. Soucieux de neutralité entre acheteurs et vendeurs, nous considérons comme des crises les périodes où le prix des logements est très éloigné (par le haut ou par le bas) de sa tendance longue, qu'il s'en écarte (« début de crise ») ou qu'il s'en rapproche (« sortie de crise »).

7 - Par « longue période », on entend ici la période postérieure à 1965. Avant 1914, l'indice dont on dispose ne couvre que des immeubles locatifs situés à Paris, cas trop spécifique pour que l'on en tire des enseignements pour la période actuelle. De 1914 à 1965, les divers régimes de contrôle des loyers puis leur relâchement impactaient le prix des logements d'une manière prépondérante et occultaient les autres influences. Sur la période de quelques décennies que l'on considère ici, on ne peut examiner les variations des différents agrégats que sur des intervalles de temps d'une à quelques années, faute de quoi la période considérée ne contiendrait pas un nombre suffisant d'intervalles pour que le résultat soit significatif. Encore une période de quarante ans ne contient-elle que 10 intervalles de quatre années, ce qui est très peu, et seulement 40 intervalles d'une année, ce qui reste peu. Les intervalles de confiance des résultats en sont évidemment impactés.

8 - Cela reste vrai si l'on mène des analyses plus complexes que la simple régression linéaire des variations du prix des logements par rapport à celles des taux d'intérêt : ne tenir compte que des résidus de l'autorégression du prix des logements, considérer les taux d'intérêt bruts ou nets d'inflation, prendre en compte d'autres variables (la croissance du parc, de la population, du nombre de résidences secondaires, etc.) ou introduire des décalages change peu le résultat. Aux États-Unis, les variations du prix des logements sont un peu mieux corrélées qu'en France avec celles des taux d'intérêt, peut-être parce que le recours à l'emprunt y est plus extensif et que des dispositifs amortisseurs comme l'épargne logement n'y ont pas été pratiqués.

9 - Le krach de l'Union générale, celui de 1929, le grand *bear market* des années 1970, le krach boursier du début des années 2000.

10 - Valeur estimée au Royaume-Uni, cf. Barker, 2004.

Bibliographie

- On trouvera sur http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/rubrique.php?id_rubrique=138 des actualisations des graphiques du présent article et des documents complémentaires, notamment ceux qui sont rédigés par J. Friggit dans la liste qui suit.
- Barker K., 2004, « **Barker Review** », rapport au gouvernement britannique sur l'offre de logement, mars.
- Friggit J., 2001, « **L'évolution sur longue période du prix des logements** », note de synthèse du SES (Service des études et de la statistique), Ministère de l'Équipement ; 2002, « **Placements en actions et en logement : quelques régularités sur longue période** », *Réflexions immobilières*, n° 33 ; 2004, « **Le prix des logements en 2004 : quelques anomalies historiques** », *Urbanissimo*, n° 78 ; 2005, « **Variations du prix des logements, de la taille du parc et de la population : quelques corrélations** », CGEDD, document de travail ; 2007, « **Long Term (1800 - 2005) Investment in Gold, Bonds, Stocks and Housing in France – with Insights into the USA and the UK : a Few Regularities** », CGEDD, document de travail ; 2007 « **Séries longues (1800 - 2005)** » décrites dans l'annexe 3 du document précédent et fournissant la plupart des valeurs numériques utilisées pour confectionner les graphiques du présent article, fichier de données ; 2008, « **Comparing Four Secular Home Price Indices** », CGEDD, document de travail.